

# رياح التغيير

توقعات الاستثمار العالمي لعام 2025



الخدمات المصرفية الخاصة



توقعات  
الاستثمار  
العالمي لعام  
2025



# الفهرس

04	<b>المقدمة</b> رياح التغيير
06	<b>توزيع الأصول</b> للعام القادم
08	<b>استراتيجية الأسهم</b> للعام القادم
10	<b>الدخل الثابت</b> للعام القادم
12	<b>توقعاتنا بشأن النفط</b>
14	<b>العقارات</b>
16	<b>المساهمون</b>
17	<b>إخلاء المسؤولية</b>

## المقدمة رياح التغيير

فهل سيساعد خفض هذه الأسعار على دعمه؟ وأخيراً، هل ينبغي القلق بشأن العجز العام وارتفاع الديون وتدخل الحكومات الكبير في الاقتصاد؟

كما نرى أن حالة عدم اليقين الاقتصادي الكلي الناتجة عن التغييرات السياسية قد تكون أعلى بكثير مما يتوقعه الكثيرون. ومع ذلك، فإن هذا لا يشكل ضرراً للمستثمرين على المدى الطويل، حيث تميل الأسواق إلى المبالغة في ردود أفعالها تجاه المفاجآت، مما يخلق فرصاً استثمارية فريدة لمن يركزون على الرؤية متوسطة الأجل. وتعتبر التقلبات والتباينات في السوق، والتي يعتمد عليها مقياس ألفا، مصادر قوية لتحقيق العوائد من خلال التخصيص والاختيار النشط. وفي هذا الإطار، قام مكتب المسؤول الرئيسي للاستثمار بإضافة وظيفتين جديدتين في عام 2024: الأولى هي التحليل التكتيكي الكمي لتحديد الفرص قصيرة الأجل بدءاً من أسواق النقد الأجنبي والسلع الأساسية؛ والثانية هي إدارة المحافظ التفويضية المحلية والتي تتيح تعديل المراكز الاستثمارية بسرعة وفعالية وفقاً لتوجيهاتك.

نستهل عام 2025 ونحن نعمل بكامل طاقتنا الاستثمارية، وإن كانت مراكزنا النشطة محدودة نسبياً. نركز جهودنا على القطاعات والموضوعات التي تتمتع بأهمية هيكلية كبيرة ضمن فئات الأصول المختلفة، مع استعدادنا الكامل للاستجابة بفاعلية لأي محفزات مستقبلية قد تظهر في عام يتسم بالتقلبات. فالتغيير الذي وصفه هيراقليطس بأنه "الثابت الوحيد" في عالمنا، ليس بالضرورة أن يكون أمراً سلبياً بل على العكس. وكما يقول المثل العربي الشهير (الحركة بركة).

يشارك خيراؤنا رؤاهم في الصفحات التالية. ونتمنى أن يكون عام 2025 عاماً رائعاً لكم جميعاً.



موريس غرافير

المسؤول الرئيسي للاستثمار لدى المجموعة في بنك الإمارات دبي الوطني

أطلقنا على عام 2024 اسم عام الإجابات؛ وهذا ما كان عليه بالفعل، حيث قدم إجابات واضحة حول العديد من التحديات التي واجهت العالم، بدءاً من النمو الاقتصادي والتضخم وصولاً إلى الانتخابات والتطورات الجيوسياسية، وقد انعكس هذا الوضوح بشكل إيجابي على أداء الأسواق. وحققت محافظتنا الاستثمارية الثلاث أداءً جيداً بالمطلق مع تسجيلها معدلات نمو بلغت +5% و +10% و +13% على التوالي. ولم يقتصر هذا الأداء على تحقيق عوائد إيجابية فحسب، بل تفوق أيضاً على متوسط أداء المنافسين العالميين متجاوزاً توقعاتنا الأولية التي كانت تشير إلى تحقيق "عائدات إيجابية من خانة واحدة".

كان أداء الأسواق في عام 2024 مدفوعاً بتساؤلات ملحة حول الوضع الراهن لعالم ما بعد كوفيد-19. أما في عام 2025، فمن المتوقع أن يتركز الاهتمام أكثر على التأثيرات متوسطة الأجل للتغييرات المهمة التي يشهدها العالم. فمع تولي قادة جدد زمام الأمور، سيتم تطبيق سياسات جديدة، وستشهد الخارطة الجيوسياسية تطورات كبيرة على المستويين التجاري والعسكري. وسيكون للأولويات الوطنية والإقليمية اليد الطولى في تحديد مسار الأحداث بما يخلق تباينات كبيرة بطبيعة الحال.

فمن ناحية، تتمتع الولايات المتحدة باقتصاد قوي وتُجمع الأوساط الاقتصادية هناك على أهمية "الدورة المتأخرة السعيدة" في تحقيق نمو يفوق التوجه السائد واتباع سياسة نقدية معتدلة. وفي المقابل، تسعى الصين جاهدة لتحفيز اقتصادها الضخم، وهو ما ينبغي أن يؤخذ على محمل الجد، على الرغم من الرياح المعاكسة التجارية. أما الهند، فتواصل نموها بوتيرة مذهلة، بينما تسعى اليابان للتعافي من حالة الانكماش. وتواجه القارة الأوروبية تحديات جمة مع أعباء ديون مشابهة لتلك التي تثقل كاهل الولايات المتحدة، ولكنها تفتقر إلى قوة اقتصاد الأخيرة ونفوذ عملتها. كما أن الشعوب الأوروبية تشكك في قدرة قادتها السياسيين، مما يزيد الوضع تعقيداً. وأخيراً، تواصل دولة الإمارات العربية المتحدة مسار التحول الاقتصادي مقروناً بحكمة دبلوماسية تعزز آفاق النمو الثابت والمستدام.

ربما يبدو الأمر أشبه بدليل استثماري مبسط لعام 2025، ولكن الواقع أكثر تعقيداً بطبيعة الحال. فالتقييمات الحالية تجعل الرؤية الاستثمارية مكلفة، حيث أن العلاوات المتعددة للأسهم الأمريكية مقارنة بالأوروبية أو الهندية مقارنة بالصينية تُظهر تفاوتاً هائلاً. كما أن الأصول عالية الجودة - مثل الذهب الذي يقترب من أعلى مستوياته التاريخية، أو السندات ذات الهوامش الضيقة - ليست رخيصة أيضاً. وقد اتسعت هذه المخاطر لتتطال الأصول الأكثر أماناً، ففي حين حظيت العائدات النقدية وسندات الخزينة الأمريكية بجاذبية عالية للمستثمرين على مدار السنوات السابقة، إلا أن مسارها قد يتغير مع ظهور مخاطر جديدة. وهنا تبرز تساؤلات عدة من بينها، هل سيتم تكرار معجزة النمو القوي في الولايات المتحدة مع انخفاض التضخم؟ وهل النمو القوي أمر مضمون أساساً؟ وبما أن رفع أسعار الفائدة لم يؤد إلى انهيار الاقتصاد،

# لمحة عامة عن آرائنا الرئيسية

توزيع الأصول - توصيات مراكز المحفظة اعتباراً من يناير 2025.  
المطلق (التوزيع التكتيكي للأصول)، والنسبي (الانحراف مقارنة بالتوزيع الاستراتيجي للأصول).

فئة الأصول		حذرة		معتدلة		خطرة	
مطلق	نسبي	مطلق	نسبي	مطلق	نسبي	مطلق	نسبي
النقد	10.6	0.7	5.5	0.6	3.0	0.6	3.0
النقد بالدولار الأمريكي	10.6	0.7	5.5	0.6	3.0	0.6	3.0
الدخل الثابت	53.6	1.0	33.0	1.5	21.4	1.7	21.4
السندات الحكومية في الأسواق المتقدمة	30.8	1.0	6.6	1.6	1.8	1.8	1.8
درجة الاستثمار في الأسواق المتقدمة	14.7	(0.1)	14.4	(0.3)	4.8	(0.1)	4.8
السندات ذات العوائد المرتفعة للأسواق المتقدمة	4.1	0.1	5.1	0.1	5.0	0.1	5.0
الديون في الأسواق الناشئة	4.0	0.1	6.9	0.0	9.8	0.0	9.8
الأسهم	22.8	0.4	42.9	0.4	60.6	0.2	60.6
أسهم الأسواق المتقدمة	18.1	0.7	35.4	0.8	49.1	1.0	49.1
أسهم الأسواق الناشئة	4.7	(0.3)	7.4	(0.5)	11.5	(0.8)	11.5
الاستثمارات البديلة	13.0	(2.1)	18.6	(2.4)	15.0	(2.5)	15.0
الذهب	4.3	0.1	5.3	0.1	5.2	0.1	5.2
صناديق التحوط	5.0	(2.0)	8.7	(2.2)	5.3	(2.1)	5.3
العقارات المدرجة في الأسواق العالمية	3.7	(0.3)	4.6	(0.4)	4.5	(0.4)	4.5

## توزيع الأصول وبناء المحفظة

- نبدأ عام 2025 بمراكز نشطة محدودة في انتظار أن تتكشف سياسات الإدارة الأمريكية الجديدة.
- نرفع نسبة الاستثمار في السندات الحكومية ونحافظ على الحيادية تجاه القطاعات الأخرى للدخل الثابت.
- نستثمر بكامل طاقتنا في الأسهم مع تفضيل طفيف لأسهم الأسواق المتقدمة مع بداية العام.
- نخفض نسبة الاستثمار في صناديق التحوط ضمن فئة الاستثمارات البديلة، بينما نحافظ على الحيادية تجاه الذهب والعقارات.
- نحافظ بزيادة طفيفة على نسبة الاستثمار في النقد لما يتمتع به من مرونة.

## الأسهم

- في ظل الظروف المواتية، نتوقع ارتفاع قيمة الأسهم بنسبة تقارب 10%.
- نبدأ العام بتركيز ضعيف على الأسواق المتقدمة، مع استعدادنا لمواكبة النشاط المتوقع.
- نرفع نسبة الاستثمار في الأسواق المتقدمة في كل من الولايات المتحدة واليابان، وكذلك في الأسواق الناشئة في كل من الهند والإمارات العربية المتحدة.

## الدخل الثابت

- نحافظ على تفضيلنا للسندات الحكومية في الأسواق المتقدمة.
- نبدأ العام بمدة استحقاق أطول لتلك السندات، تتراوح عادة بين 7 إلى 10 سنوات.
- نتخذ موقفاً محايداً تجاه القطاعات الأخرى، ونفضل الاستفادة من العوائد الاستثمارية والفرص الانتقائية.

## السلع الأساسية

- من المتوقع أن يبلغ متوسط أسعار خام برنت 73 دولار للبرميل في عام 2024 مع توقعات بتقلبات كبيرة في الأسعار.
- نتوقع أن تصل القيمة العادلة للذهب في نهاية العام إلى 2900 دولار للأونصة مع توقعات بتقلبات كبيرة في قيمته.

## العقارات

- تشير التوقعات إلى تحسن ملحوظ في قطاع العقارات المدرجة في الأسواق العالمية.
- يشمل هذا التحسن معظم القطاعات، مع فرص استثمارية واعدة في بعض المجالات المحددة.

# توزيع الأصول للعام القادم

- يصعب توقع استمرار التفوق الاقتصادي للولايات المتحدة لفترة طويلة.
- من المرجح أن يركز الرئيس ترامب على الالتزام بالاتفاقيات بدلاً من تبني مواقف عدائية.
- قد يتحول التركيز العالمي من أمريكا إلى الصين وأوروبا مع مراقبة إجراءات التحفيز التي تتخذها هاتان القوتان.
- تكمن المخاطر الرئيسية في حدوث أزمات اقتصادية في الولايات المتحدة أو تقديم الصين أداءً مخيباً للآمال.
- يبقى شبح التضخم يطارد الاقتصاد العالمي.

وقارة أوروبا اللتين تعملان على تحفيز اقتصادهما وتحقيق معدلات نمو أفضل مع تقديم تقييمات أكثر جاذبية.

من جانب آخر، ربما يكون "المشتق الثاني"، أو ما يُسمى "نمو النمو"، هو الأهم وليس مستوى النمو المطلق. وقد يكون التحفيز الاقتصادي خارج الولايات المتحدة هو الحل لمواجهة سياسات ترامب التي تستهدف تقليل الاعتماد على الطلب الخارجي، مما يدفع الدول الأخرى إلى دعم الطلب المحلي. ومن المتوقع أن تكون سياسات ترامب أقل حدة مما تم الإعلان عنه، فقد تفضي المفاوضات إلى تسويات تعود بالفائدة على أمريكا، مما يقلل حدة التصريحات العدائية ويترك انطباعاً جيداً عن إدارته.

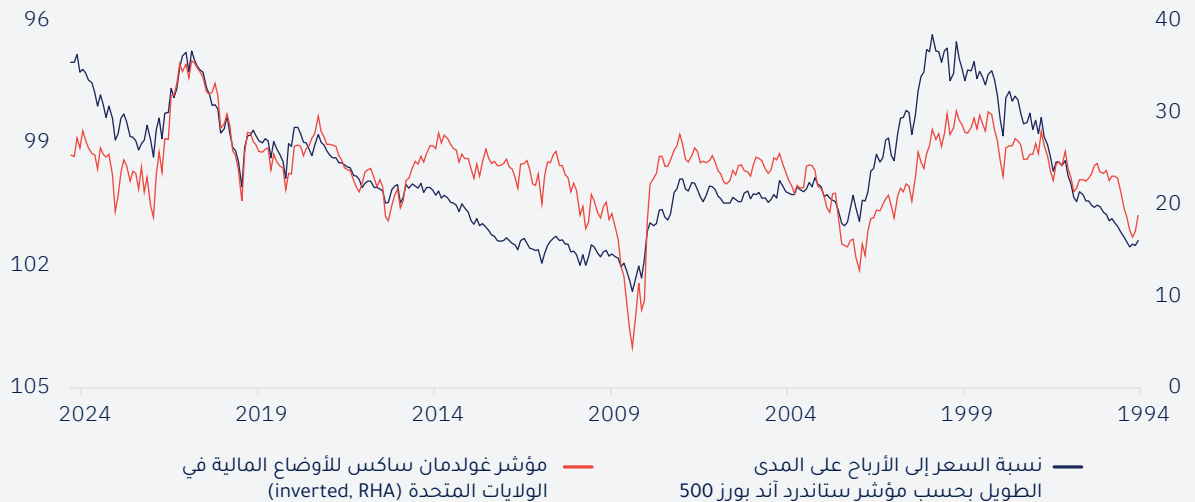
ومع ذلك، فإن التركيز المفرط على التخفيضات الضريبية أو السياسات التحفيزية قد يعيد إشعال التضخم، وهو ما تسعى الإدارة الجديدة إلى احتوائه، كما يُفترض أن الاقتصاد الأمريكي سيستمر في التباطؤ رغم صعوبة أن نتصور استمرار هذا العملاق الاقتصادي في التحرك بوتيرة أبطأ من سرعته المعتادة لفترة طويلة.

تبنّت الإدارة السابقة نهجاً يجمع بين السياسة النقدية المتشددة والسياسة المالية المرنة، مما أدى إلى تعزيز قوة الدولار. أما الإدارة الحالية، فتعمل على قلب هذا

شهدت الأسواق العالمية في العام الماضي تحقيق عوائد كبيرة مدعومة بانخفاض معدلات التضخم وبداية دورة تخفيف نقدي عالمي، مما عزز استمرارية التفوق الاقتصادي الأمريكي. وتفوقت الأصول المرتبطة بالدولار عموماً على الرغم من التحديات المتمثلة في تزايد عجز الميزانية والتوقعات بأن سياسات ترامب لـ "جعل أمريكا عظيمة مجدداً" ستعزز النمو الاقتصادي الأمريكي مقارنة ببقية العالم. كما ساهم الاهتمام الكبير بالذكاء الاصطناعي، وهو مجال تسيطر عليه أمريكا بشكل كبير، في رفع تقييمات الأصول إلى مستويات قياسية. وفي المقابل واجهت الأسواق الرئيسية الأخرى، مثل أسواق القارة الأوروبية التي تعاني من أزمات متجددة، والصين التي تواجه تحديات انكماشية، صعوبات كبيرة في تحقيق نمو مماثل.

ومع أن التوقعات قد تميل إلى تكرار نفس سيناريو العام الحالي، إلا أن عام 2025 قد يشهد تحولات جذرية تجعل منه عام التغيير وليس الاستمرارية. ومما عزز هذه التوقعات أن الأصول الأمريكية أصبحت باهظة الثمن، وأن السيولة المالية باتت تعاني من ضغوط كبيرة، كما أن سياسات ترامب الجديدة بدأت تؤثر بالفعل على عوائد فئات الأصول المختلفة. وقد يكون من الضروري البحث عن فرص استثمارية جديدة في مناطق أخرى، مثل الصين

تكون أصول المخاطرة في أعلى أسعارها عندما تكون السيولة وفيرة للغاية



المصدر: بلومبرج، كما في ديسمبر 2024

وفي ظل هذا السيناريو، من المرجح أن تبقى عوائد سندات الخزينة الأمريكية مستقرة خلال النصف الأول من العام متأثرة بنتائج الانتخابات الرئاسية، ثم تنخفض لتبقى فوق مستوى 4% في حال تأكد حدوث تباطؤ اقتصادي معتدل.

ومما لا شك فيه أن التحرر من الهيمنة الاقتصادية للولايات المتحدة لن يكون سهلاً على الإطلاق، بل من المتوقع أن يشوبه قلق المستثمرين بشأن قدرة بقية دول العالم على التأقلم مع هذا الوضع الجديد. وانطلاقاً من افتراض صحة توقعاتنا الأساسية، فسوف نعتد استراتيجية الشراء عند انخفاض الأسعار، لا سيما في الأسواق الواقعة خارج الولايات المتحدة. وقد بدأنا العام بموقف تكتيكي محايد تجاه الأصول ذات المخاطر العالية مع زيادة الاستثمار في السندات عالية الجودة وتخفيضه في صناديق التحوط. وبناءً على ذلك، يصبح من السهل علينا التحول إلى موقف أكثر جرأة وميلاً إلى المخاطرة إذا سنحت لنا الفرصة المناسبة.

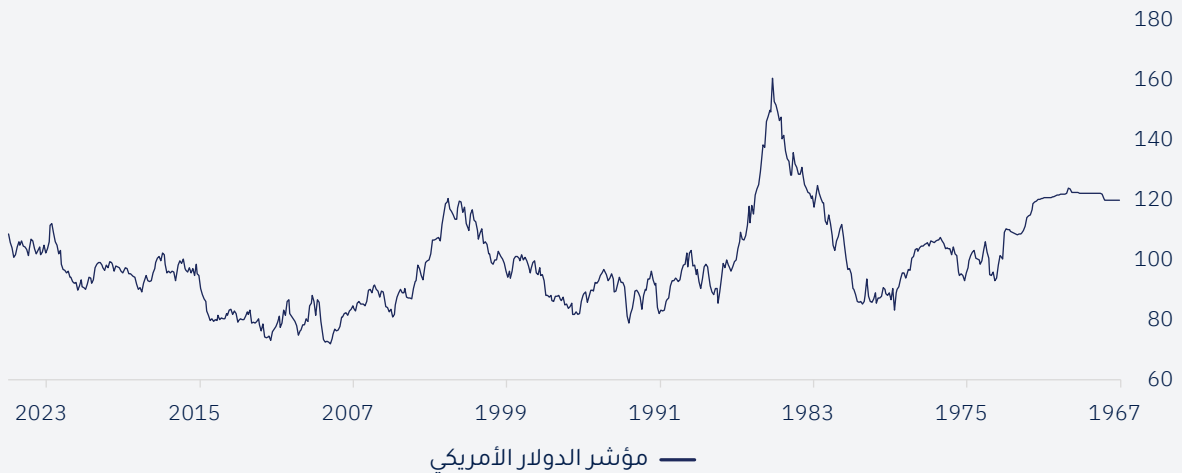
المخاطر التي تهدد هذا السيناريو كثيرة. فالولايات المتحدة اعتادت على الاستيراد عند انكماش الأسعار، لكن التعافي الدوري العالمي قد يضع حداً لذلك. كما أن التعريفات الجمركية المصحوبة بتخفيضات ضريبية وتخفيضات طفيفة في الإنفاق الحكومي قد تؤدي إلى التضخم أيضاً. ولا يزال هناك خطر من أن تكتفي الصين بالقليل من الإجراءات، أو فقط ما يكفي لمواجهة التعريفات الجمركية مع تأثيرات جانبية محدودة. وأخيراً، بعد استسلام جميع من كانوا يتوقعون تراجع الاقتصاد الأمريكي، فمن المرجح أن يكون الاتجاه السائد أكثر تفاؤلاً من اللازم بشأن قدرة الاقتصاد الأمريكي على الصمود. ومع محدودية الدعم من بقية العالم وارتفاع أسعار الأصول المالية الأمريكية، سيكون هذا العام عاماً للتغيير، ولكنه سيتحول من الاتجاهات الصاعدة إلى التقلبات الواسعة. لذلك يُنصح المستثمرون بشراء الذهب كتحوط ضد المخاطر المتعددة التي قد تواجه محافظهم الاستثمارية، بدءاً من عدم اليقين بشأن سياسات ترامب وصولاً إلى احتمالية عودة التضخم.

النهج من خلال التركيز على خفض الإنفاق والحد من ارتفاع الأسعار، وهو توجه قد يكون له تأثير سلبي على العملة الاحتياطية العالمية. ومن المتوقع أن يتبنى وزير الخزانة الجديد هذا النهج بقوة، محاولاً إقناع الرئيس بأن العملة الأضعف قد تحقق فوائد أكبر مقارنة بالتعريفات الجمركية المرتفعة.

وبحسب الوضع الراهن، نحن الآن أمام سيناريو أساسي محتمل قد يشهد بعض الأداء الاستثنائي للاقتصاد الأمريكي والذي ربما لن يستمر طوال العام. وفي المقابل فإن الجهود التحفيزية التي تبذلها الصين لمواجهة تأثير التعريفات الجمركية التي قد يفرضها الرئيس ترامب ستؤدي إلى تعزيز الميل نحو الاستثمارات المخاطرة على الصعيد العالمي. وسيصاحب ذلك تخفيف كبير في السياسة النقدية من قبل البنك المركزي الأوروبي الذي يواجه تحديات اقتصادية وسياسية في ألمانيا وفرنسا، وفقدان الميزة التنافسية في مجال الطاقة، واحتمالية نشوب حرب تجارية.

ومن المتوقع أيضاً أن يكون معظم حلفاء الولايات المتحدة مستعدين لتعزيز قيمة عملاتهم نسبياً؛ وقد يتم العدول عن هذا الأمر يوماً ما بدلاً من فرض تعريفات جمركية دائمة عليهم، وخاصةً أوروبا التي تُعتبر الحلقة الأضعف في المشهد العالمي. وبالتالي فإن السيناريو الأساسي يتوقع تفوقاً في الأداء الاقتصادي الأمريكي خلال النصف الأول من العام، يليه تحسن في أداء اقتصادات أخرى مدفوعاً بالصين، وإلى حد ما أوروبا، وضعف الدولار. وسيرتبط ذلك كله باستعادة قوة قطاع التصنيع، وتوقع الأسهم الدورية على التكنولوجيا. ومع ذلك، من الصعب توقع انتعاش اقتصادي مستدام "خارج الولايات المتحدة"، وربما يكون هذا الانتعاش متقطعاً وقصير الأمد خاصةً مع حرص الصين على تجنب خلق اختلالات جديدة من خلال التحفيز المفرط رغم الحاجة إلى إدارة تعافيتها الدوري. أما أوروبا، فتواجه تحديات هيكلية تعيق نموها.

مؤشر الدولار الأمريكي وذروة الدورة النظرية التي تستمر لمدة 8 سنوات



# استراتيجية الأسهم للعام القادم

- تتوقع أن تماشى عوائد الأسهم في عام 2025 مع نمو الأرباح مع الحفاظ على استقرار مضاعفات التقييم.
- سيبقى النمو محور التركيز، حيث ستفوق الولايات المتحدة مسيرة الابتكار بينما تحافظ الهند واليابان ودولة الإمارات العربية المتحدة على زخمها الهيكلي.
- مع تحول الأسواق نحو نمو أوسع وتوزيع أفضل للتركيز، ستصبح الانتقائية في اختيار الأسهم ذات أهمية بالغة.
- حققت الأسهم العالمية مكاسب قوية بنسبة 18% في عام 2024، مدفوعة بشكل رئيسي بالأسواق المتقدمة التي سجلت نمواً بنسبة 19% مقابل 7.5% فقط في الأسواق الناشئة. وعلى الصعيد الجغرافي، تألقت الولايات المتحدة والصين وإمارة دبي حيث حققت إمارة دبي عائداً إجمالياً ملحوظاً بنسبة 34%. وهيمنت شركات التكنولوجيا الكبرى على هذه المكاسب كما يتضح من أداء مؤشر ستاندرد أند بورز 500 المرجح بالقيمة السوقية، والذي حقق نمواً بنسبة 25% متفوقاً بشكل كبير على نظيره ذي الوزن المتساوي الذي نما بنسبة 14%. نتوقع في عام 2025، أن تتوزع المكاسب على نطاق أوسع من القطاعات والمناطق، مع توقعات بحدوث انخفاض طفيف في العوائد الإجمالية.

مؤشرات الأسهم: توقعات مكتب المسؤل الرئيسي للاستثمار والقيم العادلة لنهاية عام 2025

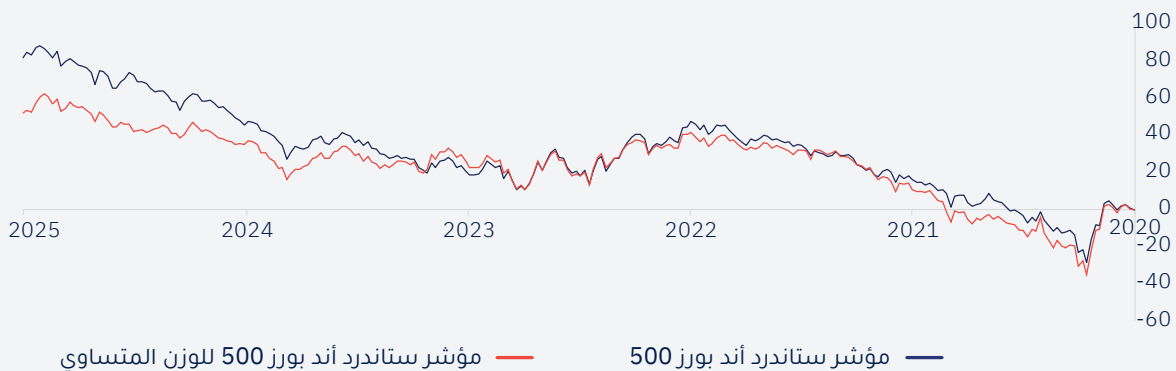
إم إس سي أي دول الخليج العربي	إم إس سي أي الهند	إم إس سي أي الصين	إم إس سي أي للأسواق الناشئة	المملكة المتحدة: فوتسي	اليابان: توبيكس	إم إس سي أي أوروبا	الولايات المتحدة: ستاندرد أند بورز 500	المنطقة/المؤشر
دولار أمريكي	روبية هندية	دولار هونج كونج	دولار أمريكي	جنيه استرليني	ين ياباني	يورو	دولار أمريكي	العملة
723	2844	65	1075	8173	2785	170	5882	مؤشر نهاية عام 2024
4.1%	15.7%	19.0%	8.0%	9.6%	20.4%	9.2%	25.0%	أداء عام 2024
توقعات مكتب المسؤل الرئيسي للاستثمار لعام 2025								
6.0%	15.0%	7.0%	12.0%	5.0%	6.0%	4.0%	12.0%	نمو ربحية السهم الواحد
15	24.5	11	12.8	12	15.4	13.6	23.8	السعر/الأرباح
770	3175	70	1170	8600	3000	170	6450	مؤشر القيمة العادلة
6.5%	11.6%	8.2%	9.3%	5.2%	7.7%	0.1%	9.7%	الصعود/ الهبوط
3.8%	1.1%	2.9%	2.7%	3.8%	2.3%	3.3%	1.2%	العائد على توزيعات الأرباح
10.3%	12.7%	11.1%	12.0%	9.0%	10.0%	3.4%	10.9%	العائد المتوقع لعام 2025

المصدر: بلومبرغ، مكتب المسؤل الرئيسي للاستثمار، 31 ديسمبر 2024، أداء المؤشرات يعكس العوائد الصافية.

أفضل السيناريوهات، مع استمرار حالة عدم اليقين بشأن ديناميكيات التجارة الشاملة، بينما سيقتر الدعم على تخفيف السياسة النقدية وبعض التقييمات الجذابة. وقد تؤدي تحولات السياسة التجارية وعدم اليقين في ظل الإدارة الجديدة إلى إحداث تقلبات عرضية، لكن قوة الشركات ومحركات الأرباح المتطورة من المفترض أن تخفف من أثر هذه التقلبات. كما ستستمد الأسواق الناشئة هنا بعض الدعم من تعافي الاقتصاد الصيني وصلابة الهيكل الاقتصادي في الهند، إلا أنه في ظل التقييمات المرتفعة والتغير في السياسات الاقتصادية، فإننا ننصح بالتركيز على الشركات التي تُظهر نمواً قوياً في الأرباح، وتنوعاً في مصادر الدخل، وقدرة على التكيف مع التحديات التي يشهدها الاقتصاد العالمي.

من المتوقع أن تُظهر مكاسب الأسهم في عام 2025 تبايناً على الصعيدين الإقليمي والقطاعي، مع نمو متزايد في الأرباح يشمل طيفاً أوسع من القطاعات وتوزيعاً أكثر اتزاناً. وستظل الولايات المتحدة في قلب هذا المشهد مدفوعةً بنمو شامل لمنظومة الذكاء الاصطناعي، والتي تتجاوز حدود شركات التكنولوجيا ذات القيمة السوقية الضخمة (الشركات المُمكنة)، لتصل إلى الشركات المُستفيدة في مختلف القطاعات، مما يؤدي إلى تحسين الإنتاجية وزيادة هامش الربح. ومن جهةٍ أخرى، ستضع الإصلاحات الهيكلية والنمو الاقتصادي الهند واليابان في وضع يسمح لهما بتحقيق عائدات منخفضة من خانتين. أما في قارة أوروبا، فستبقى توقعات النمو ضعيفة في

اتساع الفجوة بين مؤشر ستاندرد أند بورز 500 للوزن المتساوي والمرجح بالقيمة السوقية، مدفوعاً بالذكاء الاصطناعي



المصدر: بلومبرغ، 31 ديسمبر 2024



قائمة مراجعة وضع السوق: توقعات الأسهم تتمحور حول نمو الأرباح

إيجابي	محايد	سلبى
تزايد نمو الأرباح	تباطؤ وتيرة خفض معدل الفائدة في الأسواق المتقدمة	تركيز الأداء
تحسين الإنتاجية بالاستفادة من الذكاء الاصطناعي	تغيرات الذكاء الاصطناعي	تقييمات عالية
هوامش الشركات	إلغاء القيود التنظيمية	التعريفات/ العولمة المضادة
مرونة المستهلك	الجغرافيا السياسية	مقارنات سنوية أكثر صعوبة
ضريبة أقل (الولايات المتحدة)	تباطؤ الاقتصادات	عدم اليقين بشأن السياسة الأمريكية

### الأسواق المتقدمة: وزن استثمار زائد في الولايات المتحدة واليابان، ومحايد في المملكة المتحدة، ووزن استثمار منخفض في قارة أوروبا

**الولايات المتحدة:** تحافظ الولايات المتحدة على ريادتها في أسواق الأسهم العالمية، حيث يتوسع نمو الأرباح ليشمل قطاعات أخرى إلى جانب شركات التكنولوجيا ذات القيمة السوقية الضخمة، بالتزامن مع تسارع وتيرة اعتماد الذكاء الاصطناعي في مختلف القطاعات. وبالنسبة لعام 2025، نتوقع تحقيق عائد إجمالي بنسبة 11% تقريباً لمؤشر ستاندرد أند بورز 500. ومن المتوقع أيضاً أن تؤدي حالة عدم اليقين المتعلقة بالسياسات وبيانات الاقتصاد الكلي إلى تقلبات دورية في السوق. وفي الوقت ذاته، يُرجح أن يساهم النهج الداعم للأعمال الذي تتبناه الإدارة، بما في ذلك الحوافز الضريبية وإلغاء القيود التنظيمية، في دعم الإنفاق الرأسمالي وعمليات الاندماج والاستحواذ. بالإضافة إلى زيادة النشاط الاستثماري بشكل عام، كما يساهم تراجع معدلات التضخم والتيسير النقدي في تحسين ظروف السوق وتعزيز آفاق النمو. علاوة على ذلك، ستكون الانتقائية عنصراً أساسياً، مع إعطاء الأولوية للقطاعات التي تتمتع بالقدرة على التكيف والتي تستفيد من تحسينات الإنتاجية بفضل الذكاء الاصطناعي.

**منطقة اليورو:** يواجه الطلب المحلي في منطقة اليورو صعوبات مستمرة، وتلقي حالات عدم اليقين الجيوسياسية بظلالها على آفاق النمو. كما أن التقييمات الحالية للمؤشر أدنى من متوسطاتها على المدى الطويل، ولكننا نرى فرصاً جيدة في قطاعات مثل السلع الفاخرة والرعاية الصحية التي تحظى بدعم من اتجاهات الطلب العالمية. ويشهد نمو الأرباح تباطؤاً، كما يُعد تحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي ضرورياً لأي تحسين إضافي وهو ما يُبرر وزن الاستثمار المنخفض في المنطقة.

**المملكة المتحدة:** تُعزز تقييمات السوق الجذابة والقطاعات القوية المُدرة للأرباح جاذبية الاستثمار في أسهم المملكة المتحدة. كما أن الاستثمار المكثف في الطاقة والسلع الأساسية، إلى جانب الاقتصاد الخدمي المستقر، يُهدد الطريق لتحقيق نمو معتدل في المنطقة خلال العام القادم.

**اليابان:** تستمر الإصلاحات الهيكلية وجهود تحسين حوكمة الشركات في دفع سوق الأسهم في اليابان. مع التركيز بشكل خاص على تحسين العائد على حقوق الملكية. كما أن الانتعاش التدريجي لعملة الين وتعزيز الطلب المحلي، بالإضافة إلى قيادة اليابان في مجالات الروبوتات والذكاء الاصطناعي، تدعم التوقعات بتحقيق عائدات منخفضة من خانتين في عام 2025، وهو ما يُبرر وزن الاستثمار الزائد.

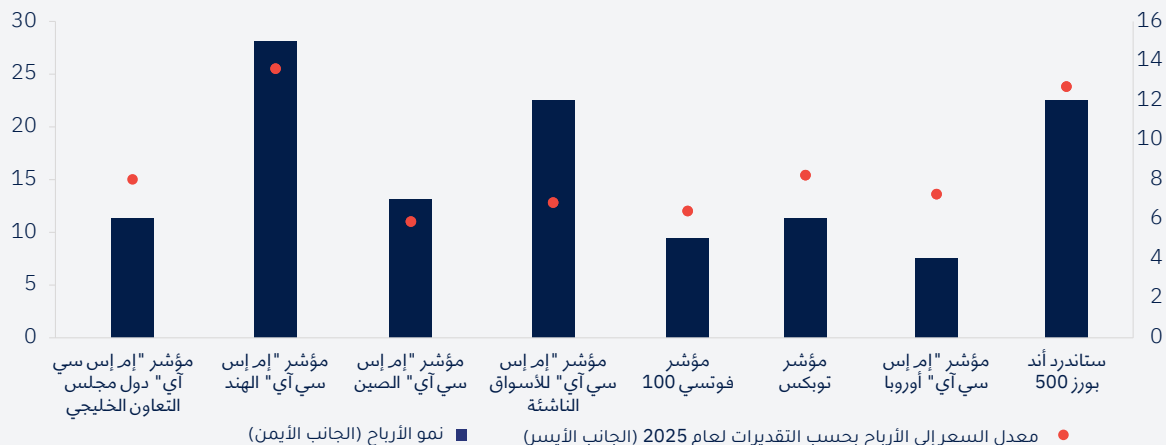
### الأسواق الناشئة: وزن استثمار زائد في الهند، ومحايد في دول مجلس التعاون الخليجي والصين

**الهند:** يستمر مسار النمو الهيكلي في الهند، مدعوماً بزخم اقتصادي قوي، ومبادرات مالية، وارتفاع مستويات الدخل المحلي. ومن المتوقع أن تشهد القطاعات الصناعية والاستهلاكية نمواً كبيراً بفضل مرونة الأرباح والطلب المتزايد على الخدمات الخارجية. كما أن استقرار الطلب في المناطق الحضرية وتحسن الأوضاع في الريف يدعمان موقفنا بالنسبة لوزن الاستثمار الزائد. وخاصةً على المدى الطويل، وذلك للتخفيف من مخاطر التقلبات الناتجة عن التقييمات المرتفعة.

**الصين:** لا تزال حالة عدم اليقين بشأن السياسات العالمية، ولا سيما تلك المتعلقة بالرسوم الجمركية والقيود التجارية، تُلقي بظلالها على توقعات النمو في الصين، كما تحافظ التقييمات الحالية على جاذبيتها، ومن المحتمل أن يساهم التحفيز المالي في تعزيز الطلب المحلي. من جهةٍ أخرى، يشهد التعافي الاقتصادي تقاوُماً، ومع ذلك، قد يساهم الإجراءات المُوجَّهة في تحسين الأداء، مما يُحقق التوازن بين المخاطر ويُبرر اتخاذ موقف محايد بالنسبة لوزن الاستثمار.

**دول مجلس التعاون الخليجي:** يُعزز التنوع الاقتصادي والإصلاحات في القطاعات غير النفطية النمو النوعي في أسواق دول مجلس التعاون الخليجي. داخل المنطقة، تشهد دولة الإمارات العربية المتحدة نمواً اقتصادياً قوياً يوفر فرصاً استثمارية محددة في قطاعات العقارات والصناعة والخدمات المصرفية.

توقعات مكتب المسؤول الرئيسي للاستثمار للأرباح والتقييمات الإقليمية لعام 2025



المصدر: مكتب المسؤول الرئيسي للاستثمار، 31 ديسمبر 2024، تقديرات نمو الأرباح الإقليمية والتقييم لعام 2025.

# استراتيجية الدخل الثابت

## استكشاف الفرص المتاحة في خضم تحولات الأنظمة

تقديرات القيمة العادلة حتى نهاية عام 2025 الصادرة عن مكتب المسؤول الرئيسي للاستثمار

العائد الحالي	الفارق الحالي (نقطة أساس)	تقديرات العائد/الفارق في نهاية عام 2025
4.61%	-	4.30%
4.67%	82	75-100 bps
7.42%	318	350-375 bps
6.71%	216	225-250 bps
5.52%	101	100-125 bps

المصدر: المسؤول الرئيسي للاستثمار، بيانات بلومبيرغ حتى تاريخ 31 ديسمبر 2024

مكاسب رأسمالية كبيرة من السندات، وبالتالي تبقى على الحياض في قطاعات الائتمان وديون الأسواق الناشئة.

### وزن الاستثمار الزائد في سندات حكومات الأسواق المتقدمة

بعد أسرع دورة لرفع أسعار الفائدة في تاريخ الفيدرالي، تأتي الآن توقعات بدورة خفض طفيفة، وتشير توقعات السوق الحالية إلى أقل من تخفيضين في أسعار الفائدة خلال عام 2025. وقد شهدت الأشهر الثلاثة الأولى من دورة خفض أسعار الفائدة أسرع ارتفاع في عوائد السندات لأجل 10 سنوات، وسط حذر المستثمرين من سياسات الإدارة الجديدة وتأثيرها على ديناميكيات النمو والتضخم. من جهة أخرى، يساعد الميل الإيجابي لمنحنى عائد سندات الخزينة الأمريكية على تقليل تكاليف الحمل بالنسبة للتعرض المباشر طويل الأجل. وفي ظل المستوى الحالي للعائدات طويلة الأجل، نرى أن تخصيص مدة تتراوح بين 7 و10 سنوات للمحافظ الاستثمارية أمر مناسب. كما نزيد الاستثمار في سندات الخزينة، حيث إن العوائد التي تتجاوز 4.5% على سندات الـ 10 سنوات تعتبر جذابة في محافظ الأصول المتعددة، خاصة مع توقعات بانخفاض أسعار الفائدة قصيرة الأجل إلى ما دون 4% قريباً.

### الائتمان المحايد من الدرجة الاستثمارية

السؤال الأكبر الذي يطرحه المستثمرون حالياً هو إلى أي مدى يمكن أن تنخفض فروق الأسعار بالنسبة للائتمان من الدرجة الاستثمارية. ونحن نرى أنه من غير المرجح أن تصل هذه الفروق إلى المستويات المتدنية التي سجلتها عام 2007. ويكمن الخطر الأكبر بالنسبة للائتمان من الدرجة الاستثمارية في احتمال تخفيض تصنيف هذه السندات. وقد أظهرت التحليلات أن المستثمرين يحتاجون إلى عائد إضافي قدره 80 نقطة أساس فوق عائدات سندات الخزينة للتعويض عن هذا الخطر المحتمل. ويشترى المستثمرون سندات الائتمان من الدرجة الاستثمارية من أجل العوائد وليس فروق الأسعار. ومع بقاء العائدات أعلى من 5%، من المتوقع أن يبقى الطلب على هذه السندات من قبل المستثمرين المؤسسيين كما كان في عام 2024. بينما تشير تقديرات المحللين إلى احتمال انخفاض العرض من هذه السندات بنسبة 25%، وهو ما قد يدعم فروق الأسعار الضيقة.

شهد عام 2024 تقلبات غير اعتيادية في سوق الدخل الثابت؛ حيث تأرجحت توقعات المستثمرين بين التفاؤل والقلق بشأن عدد مرات خفض أسعار الفائدة، مما أدى إلى تقلبات في عائدات سندات الخزينة الأمريكية. وبدأ الفيدرالي الأمريكي أخيراً في خفض أسعار الفائدة في سبتمبر، بعد فترة انتظار طويلة. وعلى الرغم من ذلك، أدى تراجع التضخم والاستثناء الأمريكي، إلى جانب عدم اليقين السياسي، إلى انحدار غير تقليدي في منحنى العائد. وارتفع عائد سندات الخزينة لأجل 30 عاماً بنحو 75 نقطة أساس في عام 2024، حتى مع انخفاض عائد سندات الخزينة لأجل عام واحد بنحو 63 نقطة أساس، وهو تحول نادر الحدوث في منحنى العائد بين السندات طويلة وقصيرة الأجل؛ فمنذ أوائل الستينيات، لم نشهد سوى أربع مرات أخرى ارتفعت فيها عوائد السندات طويلة الأجل بالتزامن مع تخفيض أسعار الفائدة قصيرة الأجل. كما ارتفع العائد على السندات لأجل 10 سنوات بشكل حاد بعد بدء دورة التيسير النقدي الأخيرة مقارنة بالدورات الخمس الماضية.

إن ارتفاع العائدات يُمثل عقبة أمام تنفيذ سياسات الرئيس ترامب، وقد تختلف ولايته الثانية بشكل كبير عن الأولى. فإذا أخذنا نقاشات سقف الدين كمؤشر على ذلك، يتضح أن تخفيض الضرائب لن يكون أمراً يسيراً، حتى أن تمديد التخفيضات الضريبية لعام 2017 قد يواجه تحديات مع ارتفاع تكلفة خدمة الدين. علاوةً على ذلك، قد لا تساعد الضرائب المنخفضة في حفز الإنفاق الاستثماري للشركات، كما أن زيادة التعريفات الجمركية قد تُعيق إعادة توطين الشركات بشكل فوري، مما يؤدي إلى زيادة محتملة في توقعات التضخم. وبناءً على ما سبق، ستجد الإدارة نفسها مضطرة لخفض الإنفاق على المزايا الاجتماعية بسبب ارتفاع تكاليف خدمة الدين. لذا، سيكون من المتوقع أن يشهد السوق تباطؤاً في النمو مع استمرار التضخم في عام 2025.

وفي ظل استمرار ارتفاع أسعار الفائدة على المدى الأطول والتفاؤل المفرط الذي ينعكس في فروقات الأسعار، نوصي باتباع استراتيجية دفاعية في استثمارات الدخل الثابت لهذا العام. وتشير التجارب السابقة إلى أن السنوات الممتازة لسندات الخزينة غالباً ما تأتي بعد فترات شهدت انحداراً واضحاً في منحنى العائد. لذلك، نفضل التركيز على استثمارات السندات الحكومية في الأسواق المتقدمة، ذلك أنّ فروق الائتمان الضيقة تحدّ من إمكانية تحقيق

في سداد الديون من جانب حكومات الأسواق الناشئة خلال عام 2025، حيث من المفترض أن تُحافظ الميزانيات القوية للشركات في هذه الأسواق على استقرار فروقات الأسعار. وسيساعد العائد الجذاب والمدة الطويلة للاستثمار على تخفيف المخاطر الناجمة عن التقييمات المتفائلة.

من المفترض أن يظل عرض الديون في دول مجلس التعاون الخليجي مماثلاً لمستويات عام 2024، مع استحقاق حوالي 47 مليار دولار من السندات في عام 2025. ومن المتوقع أن تنصدر المملكة العربية السعودية مرة أخرى أحجام الإصدار. ومع ذلك، فمن المتوقع أن يُحافظ الطلب على مستوياته القوية، حيث يواصل المستثمرون المحليون التركيز على جميع العائدات. من جهةٍ أخرى، تعتمد فروقات الأسعار بشكل كبير على أسعار النفط، حيث تتوقع اتساعاً في فروق الأسعار مقارنة بالمستويات الحالية، ولكننا نرجح بقاها محدودة في حال بقيت أسعار النفط فوق 60 دولاراً للبرميل، وهو السيناريو الرئيسي لدينا.

#### المخاطر التي تهدد توقعاتنا

إن استمرار التضخم وارتفاع العجز المالي في الولايات المتحدة يشكلان تهديداً كبيراً لاستراتيجيتنا الاستثمارية الحالية، فإذا لم يتراجع التضخم، أو على الأقل أن يستقر عند مستويات معينة كما نتوقع، سيضطر الفيدرالي الأمريكي إلى الاستمرار في فرض القيود؛ وهذا سيؤدي إلى ارتفاع العائدات وحدوث فروقات ملموسة في أسعار الفائدة. الأمر الذي لن يترك للمستثمرين أي طول. وعلى نحو مشابه، فإن أي زيادة غير متوقعة في العجز المالي الأمريكي قد تؤدي إلى زيادة حادة في عوائد السندات طويلة الأجل، وهو ما يعيق وضعنا الاستثماري على المدى الطويل.

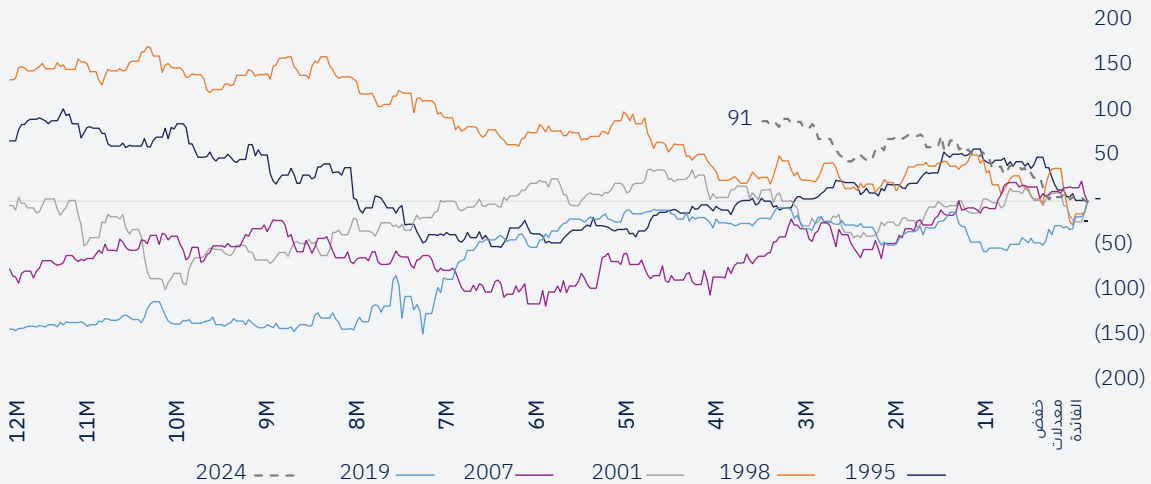
#### عائد مرتفع محايد

شهدت فئة الأصول ذات العائد المرتفع توسعاً لأول مرة في عام 2024 بعد انكماشها لعامين متتاليين، ويعزى ذلك بشكل كبير إلى ديناميكيات سوق الدين المواتية. ومن المتوقع أن يعوض العائد المرتفع والميزانيات العمومية القوية ومعدلات التخلف المنخفضة التقييمات الضيقة. ووفقاً لمؤشر ستاندرد أند بورز، فإن نسبة التعثر الحالية في سوق السندات عالية العائد، والتي تبلغ 4.8%، قد تؤدي إلى ارتفاع معدل التخلف عن السداد إلى 3.5% بحلول سبتمبر القادم، ويُعتبر هذا المستوى قريباً من متوسط معدل التخلف عن السداد المسجل خلال العشرين عاماً الماضية المُقدَّر بنسبة 3.4%. لكن من المتوقع أن يزيد صافي العرض مع تزايد الطلب على العائد في أسواق رأس المال. علاوةً على ذلك، فإن 36% من السندات عالية الأجل المستحقة بحلول السنة المالية 2026 تنتمي إلى جهات مُصدرة مصنفة بدرجة B3 أو أقل. ومن المتوقع أن يؤدي ارتفاع الإصدارات مع انخفاض النمو إلى اتساع طفيف في الفروق.

#### ديون الأسواق الناشئة المحايدة

تشمل الرياح المعاكسة للديون في الأسواق الناشئة قوة الدولار والتعريفات الجمركية والتقييمات الضيقة. وتعد الصين من أكثر الدول المتأثرة بسياسة ترامب التجارية العقابية، ومن المتوقع أن تتصدى الدول لهذه السياسات عن طريق التحفيز المالي وتغييرات السياسة النقدية و/أو التدخل في سوق الصرف الأجنبي. ويُعدّ تحول الصين الأخير، بعد 11 عاماً، إلى سياسة "أكثر تساهلاً" مثلاً على ذلك، وفي حال كانت سياسات التعريفات الجمركية التي ينتهجها ترامب عملية، فقد نشهد نمواً ملحوظاً في بعض الأسواق الناشئة. كما أننا لا نتوقع حدوث تعثرات كبيرة

تغيرات عائد سندات الخزينة الأمريكية لأجل 10 سنوات (نقطة أساس) بعد أول خفض لمعدلات الفائدة



## توقعاتنا بشأن النفط

- في ظل اقتصادٍ متباطئٍ بشكل عام، نتوقع نمواً معتدلاً بالنسبة للطلب على النفط.
- يتم تعديل العرض، لكن قد لا يكون ذلك كافياً لدعم الأسعار.
- نتوقع انخفاض متوسط سعر خام برنت إلى 73 دولاراً أمريكياً في عام 2025، مقارنةً بـ 80 دولاراً أمريكياً في عام 2024.

في الصين بشكل ملحوظ لعدة أشهر بسبب القيود المفروضة على الوقود في مجالي السفر والصناعة. كما أن تباطؤ الاقتصاد الصيني في عام 2025 من شأنه أن يُهدد نمو الطلب الذي تُقدّره الوكالة الدولية للطاقة بنحو 220 ألف برميل يومياً، والذي يعتمد بشكل كبير على استهلاك البتروكيماويات. بالإضافة إلى الإقبال المتزايد على المركبات الهجينة والكهربائية، والذي يُمثل تحدياً هيكلياً كبيراً أمام استمرار الطلب القوي على النفط في الصين؛ حيث ارتفع إجمالي مبيعات المركبات التي تعمل بالطاقة الجديدة إلى 45% من إجمالي مبيعات المركبات، مقارنةً بـ 35% في عام 2023. وقد أثر ذلك بشكل ملحوظ على توقعات استهلاك البنزين، الذي كان أدأه أفضل نسبياً مقارنةً بوقود الديزل.

وباستثناء الصين، فإنّ القليل من الدول المستهلكة الكبرى الأخرى قد تُبدي طلباً قوياً على النفط خلال عام 2025. وستكون الهند في مقدّمة هذه الدول، حيث سينمو استهلاك النفط لديها بمقدار 220 ألف برميل يومياً وفقاً للوكالة الدولية للطاقة، مما يوفر أكثر من خمس النمو المتوقع في الطلب. ولكن في مناطق أخرى، فإنّ الاتجاهات طويلة الأمد لانخفاض الطلب على النفط، وخصوصاً وقود النقل، ستعاود الظهور مجدداً، مع تراجع الطلب على مستوى اقتصادات أوروبا واليابان.

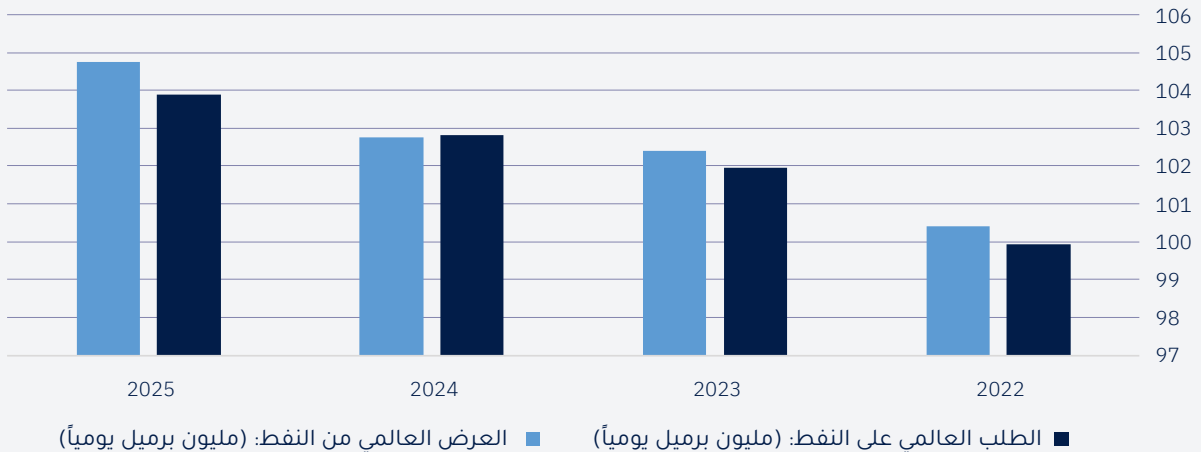
اتفقت الدول الأعضاء في تحالف "أوبك بلس"، والتي كانت قد نفذت تخفيضات طوعية في إنتاج النفط، على تمديد هذه التخفيضات حتى نهاية مارس 2025؛ حيث كانت الإمارات العربية المتحدة والمملكة العربية السعودية وروسيا والعراق والكويت وكازاخستان وعدد قليل من

سينمو الطلب العالمي على النفط بوتيرة معتدلة في عام 2025، حيث يُقدّر بـ 1.1 مليون برميل يومياً بحسب توقعات الوكالة الدولية للطاقة. تُشير هذه التوقعات إلى تحسن بالمقارنة مع عام 2024 الذي قُدّر فيه نمو الطلب بـ 900 ألف برميل يومياً، إلا أن مستوى 2025 لا يزال أقل من المتوسط الطبيعي وأدنى بكثير من النمو السريع الذي شهده الطلب خلال فترة التعافي في 2021-2022. ويعتمد الاستهلاك بالكامل على الاقتصادات الناشئة؛ حيث تتوقع الوكالة الدولية للطاقة أن يبلغ الطلب من هذه الاقتصادات قرابة 1.1 مليون برميل يومياً، بينما ستشهد الأسواق المتقدمة انخفاضاً واضحاً في الاستهلاك، حيث تعود أسواق مثل أوروبا أو اليابان إلى الاتجاه الذي كان سائداً قبل جائحة كوفيد-19 والمتمثل في انخفاض الطلب على النفط.

تُشير التوقعات المتوافقة للاقتصادات الكبرى في عام 2025 إلى تباطؤ في النشاط الاقتصادي، وبالنسبة للصين، من المتوقع أن يتراجع النمو إلى 4.5% بعد أن كانت التقديرات تشير إلى 4.8% في 2024، وذلك رغم الجهود الكبيرة التي تبذلها الحكومة لتعزيز ثقة المستهلكين والمستثمرين. أما الاقتصاد الأمريكي، فمن المتوقع أن يتباطأ نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي إلى 2.1% في 2025، مقارنةً بـ 2.7% في العام الماضي، حيث يسعى الاحتياطي الفيدرالي إلى الحفاظ على التراجع المعتدل.

وعلى الرغم من أن أرقام النمو المعلنة لا تشير إلى حدوث انهيار كامل في النشاط الاقتصادي، إلا أنها لا تدعم الطلب القوي على النفط، فقد انخفض استهلاك النفط

العرض العالمي من النفط سيتجاوز الطلب في 2025



متوسط حوالي 700 ألف برميل يومياً في عام 2025. يتركز في نهاية العام. إن الالتزام بالأهداف أمر لظالما كان ضرورياً كما بالنسبة إلى تحالف "أوبك بلس"، وذلك من أجل تحقيق تأثير ملموس على أسواق النفط. وقد أشارت الدول الأعضاء في البيان الذي أعقب الاجتماع الرسمي لـ "أوبك بلس" إلى "الأهمية الحاسمة للالتزام بألية الامتثال والتعويض الكاملة"، والتي من شأنها أن تُعوض الفترات السابقة التي شهدت إفراطاً في الإنتاج.

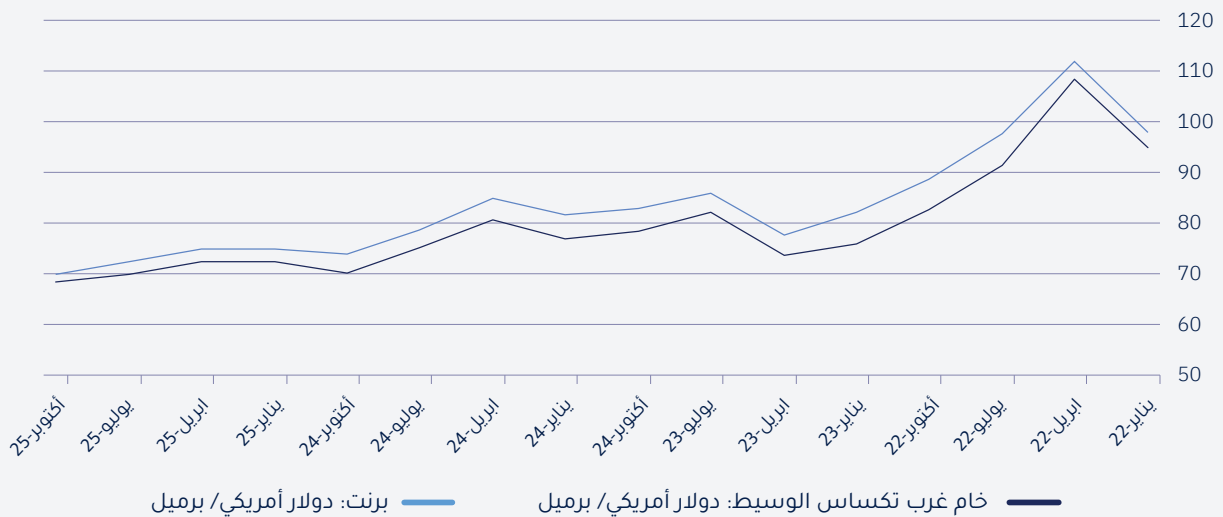
إن توقعاتنا بشأن النفط لهذا العام تُشير إلى انحدار الأسعار إلى مستويات أدنى من المستويات الحالية لتسجل وسطياً 73 دولاراً أمريكياً للبرميل في سوق برنت مقارنة بمتوسط 80 دولاراً أمريكياً للبرميل في عام 2024. وقد تعهد الرئيس دونالد ترامب بأن يدعم صناعة النفط والغاز الأمريكية، الأمر الذي قد يسهل الحصول على التصاريح اللازمة للحفر والإنتاج على الأراضي الفيدرالية أو الحد من القيود التنظيمية. نحن لا نعتقد أنّ انتخاب الرئيس ترامب سيحدث بالضرورة تغييراً جذرياً فيما يتعلق بأفاق الإنتاج الأمريكي، ولكن من غير المرجح أن تُعيق الإدارة الجديدة زيادة الإنتاج. وهذا يعني أن الولايات المتحدة ستشهد على الأرجح عدة سنوات أخرى من النمو المستمر في إنتاج النفط، مما سيؤثر على الأسعار بطبيعة الحال.

الدول الأخرى تقوم بهذه التخفيضات الإضافية منذ مايو 2023 لمنع توسع مخزونات النفط العالمية، ولكنها اضطرت إلى تأخير زيادة الإنتاج ثلاث مرات. وقد واجهت الخطط السابقة لزيادة الإنتاج في أكتوبر ويناير ظرفاً غير مواتية في أسواق النفط.

بموجب الاتفاق الأخير، سيتم زيادة إنتاج النفط بوتيرة بطيئة خلال الفترة المتبقية من عام 2025 وخلال عام 2026. وقد تم تأجيل الوصول إلى المستويات المستهدفة للإنتاج، التي كانت مقررة في الأصل لنهاية عام 2025، إلى شهر سبتمبر 2026، مما يعني أن الإنتاج سيعود فقط بشكل تدريجي إلى الأسواق. وبحلول نهاية عام 2025، سيكون إنتاج معظم الدول التي تنفذ التخفيضات الطوعية أعلى بنسبة تتراوح بين 2% و5% مقارنة بنهاية عام 2024. وتتمتع الإمارات العربية المتحدة بزيادة أكبر بنحو 8% لتعكس "مستوى إنتاج مطلوب" أعلى جديد يعوض عن الاستثمار الكبير في طاقة الإنتاج الأولية.

وبافتراض التزام جميع أعضاء "أوبك بلس" بأهداف الإنتاج الخاصة بهم لعام 2025، فإن أسواق النفط ستظل في فائض كبير بناءً على توقعات الوكالة الدولية للطاقة بشأن الطلب على النفط ونمو العرض من خارج أوبك. ونقدر أن سيناريو "الامتثال الكامل" سيؤدي إلى فائض

أسعار النفط تتجه نحو الانخفاض في عام 2025



المصدر: بلومبيرغ، أبحاث بنك الإمارات دبي الوطني

# العقارات

## التوقعات العالمية لعام 2025

- كانت توقعات التضخم وأسعار الفائدة المحرك الرئيسي لأسواق العقارات خلال العام الماضي.
- حافظت العقارات الأساسية على أدائها التشغيلي بالرغم من تقلبات أسعار الأسهم.
- تشير التوقعات إلى أن عام 2025 سيكون عاماً أفضل بالنسبة لأصول العقارات والبنية التحتية على حد سواء، وذلك يعود إلى التحسن التدريجي في ظروف السوق.

ارتبط أداء وتطلعات العقارات التجارية ارتباطاً وثيقاً بتوقعات التضخم وأسعار الفائدة خلال السنوات القليلة الماضية. وبعد انتعاشها بشكل ملحوظ في أعقاب جائحة كوفيد-19 عام 2021، فقدت فئة الأصول حظوظها لدى المستثمرين بسبب ارتفاع معدلات التضخم وأسعار الفائدة والعائدات وتغير ممارسات العمل والمخاوف المرتبطة بمعدلات الدين. ومع تراجع معدلات التضخم خلال عام 2023، انتعش سوق العقارات بشكل ملحوظ في نهاية العام واستمر هذا الزخم لغاية النصف الأول من العام 2024. ومع ذلك، بقيت معدلات التضخم العالمي ثابتة نوعاً ما خلال العام، وإن كانت عند مستويات أقل بكثير من ذروتها في منتصف عام 2022. وأدى التباطؤ اللاحق في وتيرة خفض أسعار الفائدة من قبل المصارف المركزية إلى تراجع الأداء خلال الربع الأخير من العام.

**< الحفاظ على الأداء التشغيلي:** ظل الأداء التشغيلي للأصول العقارية الأساسية، بالرغم من الاضطرابات التي شهدتها الأسواق المالية، قوياً في ظل ارتفاع معدلات الإشغال والنمو المستمر في معدلات الإيجار، باستثناء أصول المكاتب بشكل رئيسي (أنظر أدناه).

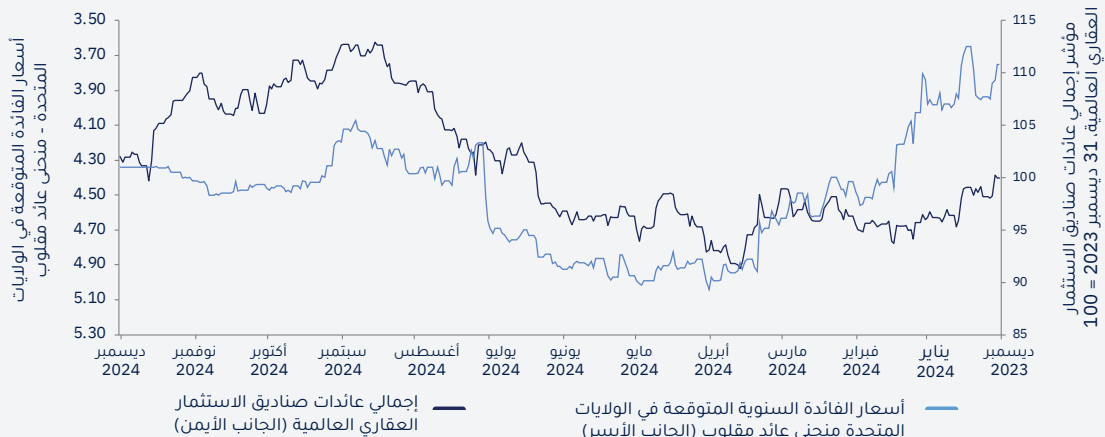
**< عودة نشاط المعاملات في الأسواق الخاصة إلى طبيعتها:** ارتفع حجم الاستثمارات المباشرة العالمية لغاية اليوم بنسبة 6% إلى 471 مليار دولار أمريكي، في ظل ارتفاعه بشكل واضح بنسبة 26% على أساس سنوي في الربع الثالث من العام 2024، وهي الزيادة الأولى المسجلة منذ أكثر من عامين. وقد شهدت أسواق الاستثمار جموداً إلى حد كبير خلال فترة تراجع قيمة الاستثمارات، إلا أن العام الجديد سيشهد زيادة في النشاط بعد استقرار العائدات وانخفاض معدلات الفائدة على القروض. وفي ظل وجود أدلة حول زيادة معاملات الاستثمارات العقارية المباشرة، نتوقع أن تزداد ثقة المستثمرين بقيمة محافظ صناديق الاستثمار العقاري الأساسية وتظهر الإمكانيات الواعدة لأسعار أسهمهم الحالية.

وبالرغم من كل هذه العوامل، نعتقد أن عام 2025 سيكون عاماً أكثر إيجابية بالنسبة لسوق العقارات العالمي مع تراجع حاد للعديد من العوامل التي كانت تؤثر سلباً على فئة الأصول:

**< بلوغ العائدات ذروتها:** بالرغم من أن التقديرات العالمية قد تكون معقدة نتيجة لواقع السوق الذي يتضمن صناديق الاستثمار العقاري (التي ينتج عنها توزيع أرباح) والشركات العقارية (التي لا ينتج عنها توزيع أرباح)، فقد انخفض معدل الرسملة الضمني لسوق الولايات المتحدة الأمريكية (66% من القيمة السوقية العالمية) بمقدار 100 نقطة أساس بعد بلوغ ذروته مع نسبة

العقاري العالمي، 31 ديسمبر 2023 = 100

عائدات صناديق الاستثمار العقاري العالمية مقابل أسعار الفائدة السنوية المتوقعة في الولايات المتحدة الأمريكية



في المقابل، يتيح الاستثمار المتنوع في صناديق الاستثمار العقاري الوصول إلى قطاعات تتمتع بركائز قوية وأفاق نمو أكثر استقراراً، مثل المستودعات، والرعاية الصحية، والمسكن، والتخزين الذاتي.

**< نفضل دوماً التركيز على القطاعات التي تحقق عوائد استثمارية مجزية:** المستودعات الصناعية، والرعاية الصحية (بما في ذلك العلوم الحياتية) والإسكان والأصول المرتبطة بها (المعروفة مجتمعة باسم قطاع "المعيشة"). حافظت أسواق الإيجارات والطلب في هذه القطاعات على قوتها وقدرتها الكبيرة على الصمود، مدعومة بالتوجهات طويلة المدى لتغيير عادات المستهلكين والتركيبة السكانية ونجاح (أو فشل) قرارات السياسة الحكومية مثل سياسة الإسكان. كما تشهد تجارة التجزئة نوعاً من النمو بعد سنوات طويلة وصعبة من خاضتها للتكيف مع عادات المستهلكين وازدياد الطلب على المساحات الرئيسية مع انتعاش التسوق المادي. كما نواصل دعم أصول البنية التحتية، وخاصة في المجال الرقمي. إذ تتمتع بالعديد من التداخلات مع العقارات، الأصول المادية الملموسة، مع توقعات بنمو الدخل، وبالتالي تأثرت بالعديد من نفس العوامل التي تؤثر على سوق العقارات. ومن المتوقع أن تحقق البنية التحتية الرقمية والتي تشكل العمود الفقري لقطاع التكنولوجيا، أداءً أفضل في العام المقبل. إذ تعد عاملاً رئيسياً في تمكين نمو القطاع من خلال توفير الأصول الأساسية مثل الكابلات ومراكز البيانات وأصول الاتصالات اللازمة لنقل وتخزين البيانات.

وتبقى المخاوف من عودة التضخم بسبب قرارات السياسة الاقتصادية، والتي سيصاحبها بعض المخاطر من الإدارة الأمريكية الجديدة، ومن أي تأثير آخر قد يؤدي إلى انخفاض اقتصادي محتمل على آفاق الإيجار. ورغم ذلك، ستكون فترة انخفاض أسعار الفائدة وانخفاض التضخم والنمو الاقتصادي، جميعها عوامل إيجابية سيمكنها أن تدعم نمو آفاق صناديق الاستثمار العقاري والبنية التحتية في عام 2025.

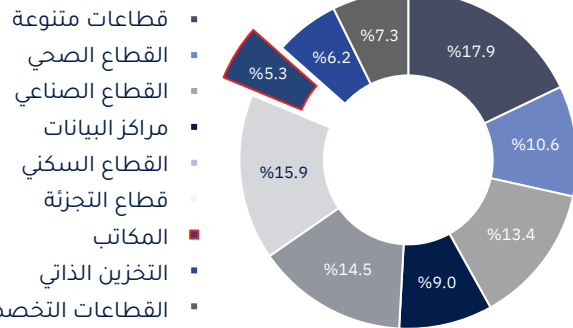
### < يتخوف البعض من الديون بشكل مبالغ فيه إلى حد ما:

خاصة عندما يتعلق الأمر بالاستثمار العقاري. رغم أن هذا القطاع يدار باحترافية عالية. فقد استفادت شركات الاستثمار العقاري من دروس الأزمة المالية العالمية فيما يخص استخدام أداة الرافعة المالية. واليوم، تحافظ نسبة الفرض إلى القيمة العقارية على مستويات منطقية، مع اعتماد كبير على الديون ذات الفائدة الثابتة أو المحمية بملف استحقاق مُخطط بعناية. بالإضافة إلى ذلك، تتمتع صناديق الاستثمار العقاري بميزة واضحة مقارنة بأصول العقارات الخاصة، وذلك بفضل قدرتها على الوصول إلى أسواق الديون والأسهم العامة، مما يساهم في تقليل مخاطر أدوات الرافعة المالية.

### < تقلص دور المكاتب التقليدية مع تزايد تفضيل الشركات

**والموظفين للعمل عن بُعد:** وقد كان لهذا التغيير في ممارسات العمل تأثير كبير على معدلات الإشغال وآفاق الإيجار في قطاع المكاتب، لا سيما في الأسواق التي تعتمد على ناطحات السحاب ذات الطوابق الضخمة، مثل مانهاتن وسان فرانسيسكو وكناري وارف. ومع ذلك، لا تزال هناك فرص نمو واعدة في بعض الأسواق الفرعية، مثل منطقة ويست إند في لندن، التي تمتاز بمساحات مكتبية واسعة وتحافظ على معدل طلب مرتفع. ورغم هذه التغيرات، تشكل المكاتب المستقلة الآن ما لا يزيد عن 5% من منظومة الاستثمار العالمية.

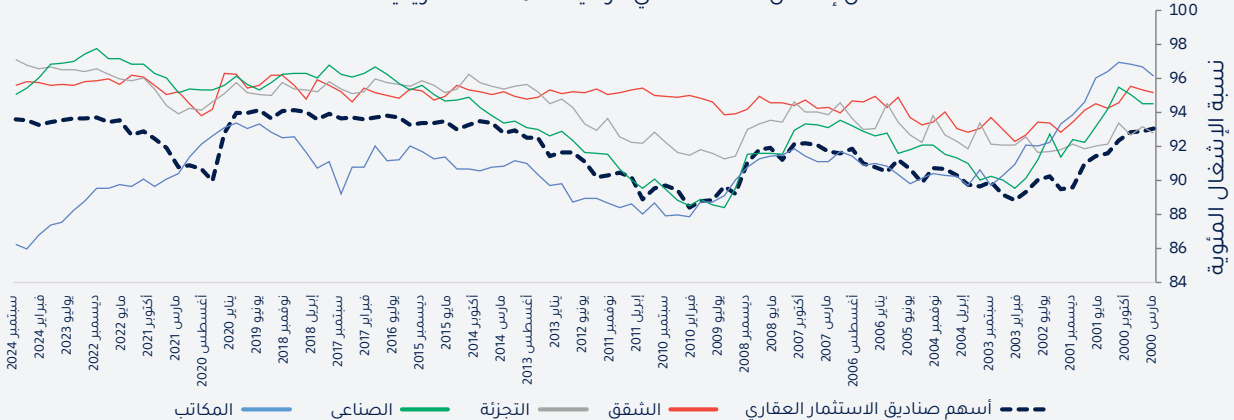
### توزع قطاعات صناديق الاستثمار العقاري العالمية



<sup>1</sup> بيانات نهاية الربع الثالث من عام 2024، حسب NARIEER 2024

<sup>2</sup> البيانات حتى 24 نوفمبر، حسب JLL 2024

### معدل إشغال القطاعات في الولايات المتحدة الأمريكية



# المساهمون

موريس جرافير – الرئيس التنفيذي للاستثمار للمجموعة - إدارة الثروات  
mauriceg@emiratesnbd.com: البريد الإلكتروني:

إدوارد بيل – القائم بأعمال كبير الاقتصاديين ورئيس مجموعة أبحاث المجموعة  
edwardpb@emiratesnbd.com: البريد الإلكتروني:

جين والترز – كبير الاقتصاديين  
jeanneew@emiratesnbd.com: البريد الإلكتروني:

دانيال ريتشاردز – كبير الاقتصاديين  
danielricha@emiratesnbd.com: البريد الإلكتروني:

جورجيو بوريللي – رئيس تخصيص الأصول والتحليل الكمي - إدارة الثروات  
giorgiob@emiratesnbd.com: البريد الإلكتروني:

نواف فهد علي موسى النقيي – رئيس استراتيجية الأسهم - إدارة الثروات  
nawafalna@emiratesnbd.com: البريد الإلكتروني:

أنيتا جوبتا – استراتيجية الأسهم  
anitag@emiratesnbd.com: البريد الإلكتروني:

شاهين أهلي – محلل الأسهم - إدارة الثروات  
shaheena@emiratesnbd.com: البريد الإلكتروني:

ساتياجيت سينغ، CFA - رئيس استراتيجية تحليل السندات  
SatyajitSI@emiratesnbd.com: البريد الإلكتروني:

أيوشي سوماني، CFA - محلل السندات  
AyushiS@emiratesnbd.com: البريد الإلكتروني:

عبير جربوع، محللة سندات- إدارة الثروات  
abeerg@emiratesnbd.com: البريد الإلكتروني:

غولام ساكلاين – استراتيجي الأسواق الكمية  
golams@emiratesnbd.com: البريد الإلكتروني:

نايجل بيرتون – رئيس قسم العقارات، لندن  
nigelb@emiratesnbd.com: البريد الإلكتروني:

جيمس بالدوين – مدير محافظ أول، لندن  
jamesrb@emiratesnbd.com: البريد الإلكتروني:



# إخلاء المسؤولية

## معلومات هامة

تم إعداد هذا التقرير من قبل بنك الإمارات دبي الوطني (ش.م.ع.) ("البنك" أو "بنك الإمارات دبي الوطني")، المرخص من قبل مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي ("المصرف المركزي")، والخاضع للتنظيم والإشراف والرقابة من قبل المصرف المركزي وهيئة الأوراق المالية والسلع في دولة الإمارات العربية المتحدة، والذي يقع مقره الرئيسي على شارع بني ياس، ديرة، ص.ب. 777، دبي، دولة الإمارات العربية المتحدة. ويجوز توزيع هذا التقرير وأو توفيره من قبل البنك والشركات التابعة له، بما في ذلك شركة الإمارات دبي الوطني كابيتال السعودية - شركة مساهمة عامة ("الإمارات دبي الوطني كابيتال") (من خلال موقعها الإلكتروني أو فروعها أو من خلال أي قنوات أو وسائل أخرى، إلكترونية أو غير ذلك).

يُشار إلى بنك الإمارات دبي الوطني والشركات التابعة له والكيانات التابعة للمجموعة، بما في ذلك المساهمون والمديرون والمسؤولون والموظفون والوكلاء بشكل جماعي، باسم مجموعة بنك الإمارات دبي الوطني.

يجب على أي شخص (يشار إليه فيما بعد باسم "أنت" أو "ك") تلقى هذا التقرير أو لديه إمكانية الوصول إليه، أن يقرّ ويوافق على الشروط التالية.

## الاعتمادية والموثوقية

إنّ البيانات/المعلومات الواردة في هذا التقرير مخصصة فقط لأغراض إعلامية أو توضيحية وليست مصممة لبدء أو إبرام أي معاملة. قد يتضمن هذا التقرير بيانات/معلومات مأخوذة من البورصات أو مصادر أخرى تابعة لجهات خارجية من حول العالم، والتي يعتبرها بنك الإمارات دبي الوطني موثوقة وعادلة وغير مضللة، إنما لم يتم التحقق منها بشكل مستقل. وقد يخضع توفير بيانات/معلومات معينة في هذا التقرير لشروط وأحكام اتفاقيات أخرى كان بنك الإمارات دبي الوطني طرفاً فيها. إن الآراء والتفديرات والتعبير عن وجهات النظر هي من آراء الكاتب، وستكون عرضة للتغيير من دون الحاجة لتقديم أي إشعار مسبق. ولا يقدم بنك الإمارات دبي الوطني أو أي عضو في مجموعة بنك الإمارات دبي الوطني أي إقرار أو ضمان ولا يتحمل أي مسؤولية أو التزام في ما يتعلق بتسلسل أو دقة أو اكتمال أو توقيت المعلومات أو الآراء الواردة في هذا التقرير.

لا يجوز تفسير أي شيء ورد في هذا التقرير على أنه ضمان من بنك الإمارات دبي الوطني بأنك قد تعتمد على، أو تتصرف بناءً على، أي معلومات أو بيانات مقدّمة هنا، من دون مزيد من التدقيق المستقل فيها من قبلك.

محتويات هذا التقرير معدّة بتاريخ ووقت محددين ولن تعكس التغييرات اللاحقة في السوق أو أي تغييرات في أي عوامل أخرى، بما فيها تلك ذات الصلة بتحديد ما إذا كان نشاط استثماري معين مستحسنًا. ولا يلتزم بنك الإمارات دبي الوطني بإصدار أي تقارير أخرى أو تحديث محتويات هذا التقرير. ويجوز لبنك الإمارات دبي الوطني أيضاً، وفق تقديره الخاص، تحديث أو تغيير المحتويات الواردة هنا من دون إشعار مسبق. ولا يتحمل بنك الإمارات دبي الوطني أو أي عضو في مجموعة بنك الإمارات دبي الوطني أي مسؤولية على الإطلاق عن أي خسارة أو ضرر ناتج عن أي فعل أو تقصير من جانبك نتيجة للمعلومات الواردة في هذا التقرير (بما في ذلك عن طريق الإهمال).

لا يُقصد من ذكر أي أداة مالية أو منتج استثماري في هذا التقرير الإشارة إلى وجود سوق تداول فعلي لهذه الأداة أو المنتج. وقد لا تكون بعض المنتجات الاستثمارية المذكورة في هذا التقرير مؤهلة للبيع في بعض النطاقات القضائية، وقد لا تكون مناسبة لجميع أنواع المستثمرين. لقد تم توفير المعلومات والآراء الواردة في هذا التقرير لأغراض إعلامية فقط ولم يتم إعدادها مع مراعاة الأهداف والوضع المالي والاحتياجات الخاصة لأي شخص معين، أينما كان. وإذا كنت ترغب في الاعتماد على المعلومات الواردة في هذا التقرير أو استخدامها، فيجب عليك أن تدرس بعناية ما إذا كانت أي من وجهات النظر الاستثمارية والمنتجات الاستثمارية المذكورة هنا مناسبة في ضوء خبرتك الاستثمارية وأهدافك ومواردك المالية والظروف ذات الصلة. كما يجب عليك التحقق بشكل مستقل من دقة واكتمال وموثوقية وملاءمة المعلومات والحصول على مشورة مستقلة ومحددة من مستشارين أو خبراء مناسبين.

## السرية

يمكننا تزويدك بهذا التقرير بناءً على طلبك (علماً أنه غير مخصص للنشر العام)، وذلك مع الحفاظ على السرية بهدف أخذ العلم فقط. لا يمكن استخدام هذا التقرير لأغراض تداوله، أو مشاركته أو الكشف عنه لأي شخص آخر وأو سلطة مختصة، بما يجعل توزيعه غير قانوني.

## الالتزام

لا يشكل أي من المحتوى الموجود في هذا التقرير التزاماً، عرضاً، توصيةً أو رأياً صادراً عن بنك الإمارات دبي الوطني لشراء، بيع أو التداول بأي ورقة مالية أو الاستفادة من أي خدمة تقدمها أي سلطة مختصة. لا يُقصد من هذا التقرير أن يكون بمثابة نصيحة قانونية، ضريبية، محاسبية أو استثمارية موثوقة متعلقة بأي ورقة مالية أو استثمار، بما في ذلك الربحية أو الصلاحية المترتبة عنها. لا يقدم هذا التقرير أي نصيحة الثمانيّة أو مالية ولا ينبغي استخدامه كبديل عن التقدير الشخصي للمستثمر المحتمل.

## الأطراف الثالثة

لا يُقصد من هذا التقرير أن يتم استخدامه أو توزيعه على أي فرد أو جهة ضمن أي سلطة مختصة أو دولة، يكون فيها مثل هذا الاستخدام أو التوزيع مخالفاً للقوانين أو الأنظمة. وتقع على عاتق أي فرد يصبح هذا التقرير بحوزته مسؤولية التحقق من كافة القوانين والأنظمة المرعية الإجراء ضمن السلطات المختصة. لا يجوز إرسال هذا التقرير إلى أي طرف ثالث أو استخدام أي طرف ثالث له من دون الحصول على موافقة صريحة من بنك الإمارات دبي الوطني، الشركات التابعة، الشركات الفرعية أو الجهات التابعة للمجموعة والتي تقوم بتوزيع هذا التقرير. لا يجوز استخدام البيانات الواردة في هذا التقرير بأي شكل من الأشكال لتحسين جودة أي بيانات تعتزمون بيعها أو توفيرها لأي طرف ثالث.

## المسؤولية

بالرغم من أي حكم مخالف لما هو منصوص عليه في هذا التقرير، لا يتحمل بنك الإمارات دبي الوطني أو أي من مورديه، وكلائه، مديره، مسؤوليه، موظفيه، ممثليه، متدبيه أو شركاته التابعة أو الفرعية أي مسؤولية، بشكل مباشر أو غير مباشر وبأي شكل من الأشكال، تجاهكم أو تجاه أي فرد آخر عن أي: (أ) معلومة غير دقيقة، خطأ أو إغفال صادر عن هذا التقرير بما في ذلك على سبيل الذكر لا الحصر الأسعار والبيانات المالية أو (ب) الخسارة أو الضرر الناشئ عن استخدام هذا التقرير، بما في ذلك على سبيل الذكر لا الحصر أي قرار استثماري ناتج عنه. لا يكون تحت أي ظرف من الظروف، بما في ذلك الإهمال على سبيل الذكر لا الحصر، بنك الإمارات دبي الوطني أو أي من مورديه، وكلائه، مديره، مسؤوليه، موظفيه، ممثليه، متدبيه أو شركاته التابعة أو الفرعية مسؤولاً أمامكم عن أي ضرر مباشر، غير مباشر، عرضي، لاحق، خاص، عقابي أو تأديبي، حتى لو تم إخطار بنك الإمارات دبي الوطني على وجه التحديد بإمكانية حدوث مثل هذه الأضرار الناشئة عن استخدام هذا التقرير، بما في ذلك على سبيل الذكر لا الحصر، خسارة الإيرادات، الفرص، الأرباح المتوقعة أو خسارة الأعمال.

لا يشكل هذا التقرير نصيحة استثمارية مصممة لتلبية احتياجات فرد محدد، علماً أنه قد تمّ إعداده من دون الأخذ بعين الاعتبار ظروف الفرد المتلقي لهذا التقرير وأهدافه المالية الشخصية، وتعتمد جدوى أي نشاط أو استراتيجيّة استثمارية على الظروف والأهداف الشخصية للفرد المعني، علماً أنّ مثل هذه الأنشطة قد لا تكون مناسبة للجميع. وقبل الإقدام على إبرام أي صفقة، سيتعيّن على المستثمرين المحتمليين: (أ) التأكد من فهمهم الكامل للمخاطر والمكافآت التي قد تتراقق مع هذه الصفقة، (ب) إجراء تقييم مستقلّ للتأكد ما إذا كانت هذه الصفقة ملائمة نظراً لأهداف المستثمر المرتبطة بالاستثمار وخبرته وموارده المالية والتشغيلية وغيرها من الظروف ذات الصلة، (ج) الإدراك التام لواقع أن أي معدلات للضرائب والزكاة أو أي إعفاءات تتعلق بها، كما قد يشار إليها في هذا التقرير، قد تكون عرضة للتغيير مع مرور الوقت، (د) أخذ مشورة مستشاريهم بشأن تبعات الاستثمار من الناحية القانونية والتنظيمية والضريبية والتجارية والاستثمارية والمالية والمحاسبية، (هـ) فهم طبيعة الاستثمار والعقد المرتبط به (والعلاقة التعاقدية) بما في ذلك على سبيل الذكر لا الحصر طبيعة ومدى تعرّضهم للمخاطر، (و) فهم أي متطلبات وقيود تنظيمية قد تنطبق على المستثمر المحتمل.

## التوقعات المستقبلية

لا يعدّ الأداء السابق، بالضرورة، مؤشراً على الأداء المستقبلي، ولا ينبغي الاعتماد عليه لتوقع نتائج أي نشاط استثماري. لا تجزم بأن المعلومات الواردة في هذا التقرير تغطي جميع الجوانب المتعلقة بأي استثمار أو أداة مالية بعينها، كما أننا لا نضمن دقة جميع التوقعات المستقبلية الواردة فيه. يتضمن التقرير بعض التوقعات المستقبلية حول أداء بنك الإمارات دبي الوطني أو أي من الشركات التابعة له (المجموعة)، بما في ذلك، على سبيل المثال لا الحصر، الإيرادات المستقبلية والأرباح والاستراتيجيات، والتوقعات، وأي بيانات أخرى ليست ذات طابع

تاريخي، والذي تُصنّف ضمن "البيانات الاستشرافية". تستند هذه البيانات إلى التوقعات أو القناعات الحالية، بالإضافة إلى افتراضات حول الأحداث المستقبلية، بناءً على المعلومات المتاحة في الوقت الحاضر.

غالباً ما تتضمن العبارات الاستشرافية مصطلحات مثل "توقع"، "نستهدف"، "نقدر"، "نعتزم"، "نخطط"، "نهدف"، "نسعى"، "نؤمن"، "سوف"، "قد"، "يجب"، "يمكن" وغيرها من العبارات ذات الدلالات المشابهة، لذا، لا ينبغي الاعتماد على هذه البيانات كأساس لاتخاذ قرارات استثمارية، حيث إن البيانات الاستشرافية، بطبيعتها، تخضع لمخاطر وظروف غير معروفة قد تؤدي إلى اختلاف النتائج الفعلية، بالإضافة إلى خطط وأهداف المجموعة، بشكل جوهري عن تلك المعبر عنها أو الضمنية في هذه التصريحات. وتعتمد التقديرات المتعلقة بالأداء المستقبلي على افتراضات قد لا تتحقق.

#### المخاطر

قد تعتمد البيانات الواردة في هذا التقرير على نماذج لا تعكس أو تأخذ بعين الاعتبار جميع العوامل المحتملة مثل مخاطر السوق، ومخاطر السيولة، ومخاطر الائتمان. وقد يستخدم بنك الإمارات دبي الوطني نماذج مختلفة، أو يقوم بإجراء تعديلات على التقييم، أو يعتمد منهجيات مختلفة عند تحديد الأسعار التي يكون مستعداً للتعامل بها مع الأدوات المالية و/أو عند تقييم مواقفه من المخزون لغراض سجلاته ودفائره.

إن استخدام هذا التقرير سيكون على مسؤولية المستثمر وحده، حيث يتم تقديمه "كما هو" وحسب المتاح، بدون أن يقدم البنك أي ضمانات من أي نوع، سواء أكانت صريحة أو ضمنية، بما في ذلك، على سبيل المثال، لا الحصر، قابلية التسويق، وعدم الانتهاك، والملكية، أو الملاءمة لغرض أو استخدام معين.

ينطوي الاستثمار في الأدوات المالية على مخاطر، وقد تتفاوت العوائد، قد لا تكون قيمة المنتجات الاستثمارية المذكورة في هذا المستند محمية من حيث رأس المال أو مضمونة، وقد تتغير قيمة المنتج الاستثماري والدخل الناتج عنه بالارتفاع أو الانخفاض، ما قد يؤدي إلى خسارة المستثمر لمبلغ رأس المال المستثمر.

تخضع المنتجات الاستثمارية لعدة مخاطر، تشمل على سبيل المثال، لا الحصر، مخاطر السوق، والتقلبات العالية، ومخاطر الائتمان والتعثر، ونقص السيولة، ومخاطر العملات، ومخاطر أسعار الفائدة، وتجدر الإشارة إلى أن أي أوراق مالية مقيمة بعملة أجنبية قد تتأثر قيمتها سلباً بتغيرات أسعار الصرف.

وقد يواجه المستثمر صعوبة في بيع الأوراق المالية أو تحقيق أرباح منها أو حتى الحصول على معلومات دقيقة حول قيمتها أو المخاطر المرتبطة بها.

علاوة على ذلك، لن يكون للمستثمر الحق في إلغاء الاشتراك في الأوراق المالية بعد إتمام عملية الاشتراك.

ويبلغ المستثمرون المحتملون بأن اللوائح المعمول بها في بعض الدول قد تفرض قيوداً معينة على أنشطة السوق الثانوية فيما يتعلق بالأوراق المالية.

قبل اتخاذ أي قرار استثماري، يتعين على المستثمرين استشارة مستشاريهم الماليين والقانونيين والضريبيين للتعرف على الجوانب القانونية والتنظيمية والمالية والمحاسبية المتعلقة بالاستثمار، ومن خلال استلام هذا التقرير، يقتر المستثمر بأنه على دراية تامة بالمخاطر المصاحبة للنشاط الاستثمارية، كما تقع عليه المسؤولية الكاملة في مراجعة واستيعاب جميع الوثائق ذات الصلة بأي نشاط استثماري مذكور في هذا التقرير، والحصول على استشارة مالية مستقلة عند الحاجة لتقييم مدى ملاءمة الاستثمار المقترح.

#### الملكية الفكرية

تم إعداد هذا التقرير، وتجميعه، وتحضيره، ومراجعته، واختيار أبرز محتوياته، وترتيبها بالشكل المناسب من قبل بنك الإمارات دبي الوطني وآخرين (بما في ذلك بعض مصادر المعلومات الأخرى)، وهو يشكل ملكية فكرية قيمة لبنك الإمارات دبي الوطني والآخرين من الجهات المشاركة، إذ تم تطويره من خلال تطبيق أساليب ومعايير محددة وبذل الكثير من الوقت والجهد والمال.

وإن جميع الحقوق الحالية والمستقبلية من أسرار المنتجات التجارية، وبراءات الاختراع، وحقوق النشر، والعلامات التجارية، وعلامات الخدمة، والمعرفة الفنية، وغيرها من حقوق الملكية التي تدرج تحت قوانين أي سلطة حكومية، محلية أو أجنبية، بين المستثمر وبنك الإمارات دبي الوطني، تبقى دوماً ملكية حصريّة ومطلقة لبنك الإمارات دبي الوطني و/أو الأطراف القانونية الأخرى.

يحظر نسخ أو استخدام أو نشر أو توزيع أو إعادة إنتاج أو بيع أو أيجير أو عرض أو تعديل أي جزء من هذا التقرير، سواء كلياً أو جزئياً، بأي شكل من الأشكال، بما في ذلك على سبيل المثال وليس الحصر، البث المرئي أو المسموع والنشر الإلكتروني أو استخدامه في إنشاء قواعد

بيانات من أي نوع، دون الحصول على إذن كتابي مسبق من بنك الإمارات دبي الوطني. كما يحظر استخدام حقوق الملكية الفكرية لهذا التقرير بحد ذاته، أو أي علامات تجارية أو شعارات أو أسماء تجارية تابعة لبنك الإمارات دبي الوطني لأي غرض، دون الحصول على إذن كتابي مسبق.

تم إعداد هذا التقرير من أجل الاستخدام الشخصي فقط وهو مخصص لأي نوع من الأعمال التجارية، مثل البيع أو النقل أو التصرف أو الاستخدام المباشر أو لصالح أي شخص أو جهة، من خلال استلام هذا التقرير، يوافق المستثمر على عدم استخدام أو نقل أو توزيع أو نسخ أو إعادة إنتاج أو نشر أو عرض أو تعديل أو إنشاء أو التخلص من أي معلومات واردة في هذا التقرير بأي طريقة قد تعارض مع المصالح التجارية لبنك الإمارات دبي الوطني، وعلاوة على ذلك، يحظر استخدام أي من العلامات أو الأسماء التجارية أو علامات الخدمة أو حقوق الطبع والنشر أو شعارات بنك الإمارات دبي الوطني أو الشركات التابعة له بأي طريقة تترك انطباعاً بملكية هذه العناصر، أو أن للمستثمر علاقة بها بصورة ما، باستثناء ما تم الحصول على موافقة كتابية من بنك الإمارات دبي الوطني في هذا الخصوص، ولن يكون للمستثمر أي حقوق ملكية في أي من هذه العناصر.

#### معلومات مهمة عن المملكة المتحدة

تم إعداد هذا التقرير من قبل بنك الإمارات دبي الوطني في دولة الإمارات العربية المتحدة، وتم إصداره واعتماده للتوزيع على العملاء من قبل فرع لندن التابع لبنك الإمارات دبي الوطني، المرخص له من قبل هيئة التنظيم التحوطية والمنظم من قبل هيئة السلوك المالي وهيئة التنظيم الاحترازية في المملكة المتحدة، وبما أن بعض الاستثمارات والخدمات غير متاحة لعملاء فرع لندن، لن يتم تنظيم أي خدمات يقدمها بنك الإمارات دبي الوطني خارج المملكة المتحدة من قبل هيئة السلوك المالي، ولن تحصل على أي من أشكال الحماية الممنوحة للأفراد بموجب نظام هيئة السلوك المالي، مثل خدمات المظالم المالية ونظام تعويض الخدمات المالية. إن التغييرات التي قد تحدث على أسعار صرف العملات الأجنبية قد تؤثر على أي من العائدات أو الدخل المنصوص عليه في هذا التقرير.

#### معلومات مهمة عن سنغافورة

قام بنك الإمارات دبي الوطني (ش.م.ع) بإعداد هذا التقرير في دولة الإمارات العربية المتحدة، وقد تم إصداره واعتماده توزيعه على العملاء من قبل فرع بنك الإمارات دبي الوطني (ش.م.ع) في سنغافورة، والحاصل على ترخيص هيئة النقد في سنغافورة والخاضع للقوانين المرعية الإجراء (بما في ذلك قانون المستشارين الماليين وقانون الأوراق المالية والعقود الآجلة). وبناءً عليه، لا تكون أي خدمات يقدمها بنك الإمارات دبي الوطني (ش.م.ع) خارج سنغافورة خاضعة لتنظيم هيئة النقد في سنغافورة أو لأحكام قانون المستشارين الماليين و/أو قانون الأوراق المالية والعقود الآجلة، علماً أنكم لن تحصلوا على الحماية الكاملة الممنوحة للعملاء من الأفراد بموجب قانون المستشارين الماليين و/أو قانون الأوراق المالية والعقود الآجلة المرعية الإجراء في سنغافورة. إن التغييرات التي قد تحدث على أسعار صرف العملات الأجنبية قد تؤثر على أي من العائدات أو الدخل المنصوص عليه في هذا التقرير. يرجى الاتصال بمدير علاقات العملاء المعني للحصول على المزيد من التفاصيل أو توضيح هذا المحتوى، حيثما كان ذلك ملائماً. لمعلومات حول كيفية الاتصال بنا، يرجى زيارة موقعنا الإلكتروني [www.emiratesnbd.com](http://www.emiratesnbd.com)

معلومات هامة حول شركة الإمارات دبي الوطني كإيصال السعودية المساهمة العامة المحدودة

تُعد شركة الإمارات دبي الوطني كإيصال السعودية المساهمة المحدودة، والتي تملك عنواناً مسجلاً في ص.ب. 341777، الرياض 11333، المملكة العربية السعودية، شركة مساهمة مقفلة حاصلة على ترخيص هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم 07086-37 بتاريخ 2007/08/29م (الموافق 1428/08/16هـ). لتقديم مجموعة متكاملة من منتجات الاستثمار عالية الجودة وخدمات الدعم ذات الصلة للأفراد والمؤسسات القائمة في المملكة العربية السعودية، تخضع شركة الإمارات دبي الوطني كإيصال لقانون سوق رأس المال واللوائح التنفيذية المرعية الإجراء في المملكة العربية السعودية.

يمكن الاتصال بشركة الإمارات دبي الوطني كإيصال عبر الهاتف رقم 299 3900 (11) +966 والفاكس 299 3955 (11) +966.

لا يجوز توزيع هذه الوثيقة في المملكة العربية السعودية إلا على الأفراد المخولين بموجب أنظمة صناديق الاستثمار الصادرة عن هيئة السوق المالية.

لا تقدم هيئة السوق المالية أي تعهد بشأن دقة أو مدى اكتمال المعلومات الواردة في هذه الوثيقة، وتخلي مسؤوليتها صراحةً عن أي خسارة ناجمة عن أو متكبدة بسبب أي جزء من هذه الوثيقة، ويتعين على المشتركين المحتملين في الأوراق المالية المعروضة بموجب هذه الوثيقة أن يقوموا بالتأكد من دقة المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المعروضة فيها بعناية واجبة، في حال واجهتم أي صعوبة في فهم محتويات هذه الوثيقة، ننصحكم هنا بأخذ مشورة مستشار مالي معتمد.

## توقعات الاستثمار العالمي 2025



الخدمات المصرفية الخاصة